



Heisser US-Wahlherbst: Kapitol sticht Weisses Haus



In den kommenden Monaten wird das Wahlkampf-
spektakel um die US-Präsidentschaft für Aufmerksamkeit
sorgen. Dabei findet das für die Wirtschaft und
Anlegerinnen und Anleger wichtigere Theater auf einer
anderen Bühne statt.

Christian Hefli, Anlagespezialist Investment Center

Schaulaufen für die Galerie?

In wenigen Wochen werden nicht nur die Wettkämpfe anlässlich der Olympischen Spiele stattfinden. Auch die Parteikongresse in den USA im Juli und August versprechen spannende Auseinandersetzungen im Rennen um die Präsidentschaft. In beiden Fällen dürften die an Alter und Erfahrung reichen Spitzenkandidaten auf den Schild gehoben werden. Joe Biden für die Demokraten und Donald Trump für die Republikaner. Der mediale Fokus wird auf diese Ausmarchung gerichtet sein. Wie lange es dauern wird, bis nach der Wahl am 5. November der Name des US-Präsidenten feststeht, wird sich zeigen. Ziemlich rasch dürfte indes ein anderes Wahlergebnis feststehen, welches hierzulande weniger Aufmerksamkeit erhält, nämlich das des amerikanischen Kongresses. Turnusgemäss wird ein Drittel der Sitze im Senat und das gesamte Repräsentantenhaus neu bestellt. Natürlich ist es von Bedeutung, wer im Weissen Haus das Sagen hat, denn das Amt bringt eine grosse Machtfülle. Für die auf dem Boden der Tatsachen operierende Wirtschaft sind indes die Kräfteverhältnisse im Kongress von noch grösserer Bedeutung.

Willkommene Pattsituation

Mit den aktuellen Mehrheitsverhältnissen in den beiden Parlamentskammern blockieren sich Demokraten und Republikaner effektiv und es sind keine grossen gesetzgeberischen Würfe zu erwarten. Erstens will niemand riskieren, die eigene Wählerschaft zu brüskieren, zweitens ist die Mehrheitsfindung ausgesprochen schwierig. Zeugen davon sind das wiederholte Gezerre um die Schuldenobergrenze und das monatelange Ringen um ein Hilfspaket für die Ukraine. Die Ausmarchung darüber, ob und wie sich das in der nächsten Legislaturperiode ändert, findet eben auch am 5. November statt. Für die Wirtschaft – und somit die Börse – wäre ein «split congress» durchaus wünschenswert. Allerdings wären verschiedene Branchen unterschiedlich betroffen. Es würden insgesamt weniger neue Vorschriften erlassen und keine Subventionspakete aufgelegt. Für Firmen mit soliden Bilanzen eine goldene Gelegenheit, strategische Projekte zu realisieren und beispielsweise in neue Technologien zur Erhöhung von Produktivität und Marge zu investieren.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Betriebswirtschaft ist mehr als Zinsen

Häufig wird bei solchen Überlegungen eingewendet, die Zinsen und direkten Kosten für solche Investitionen seien zu hoch. Dies mag im Einzelnen zutreffen. Generell sind aber die Firmen – nicht nur in den USA – mit hohen Beständen an flüssigen Mitteln ausgestattet, sodass sie nicht zwingend den Weg an den Kapitalmarkt suchen müssen. Bezüglich der Kosten unterliegt man leicht dem Irrtum, die hartnäckige Konsumpreisinflation zu verallgemeinern. Viel wichtiger sind in diesem Zusammenhang die Produzentenpreise. Und die sind seit Monaten in vielen Ländern am Sinken, also deflationär. Investitionen in Massnahmen zur Steigerung der Produktivität lohnen sich für Firmen auch bei gleichbleibender Nachfrage. Die Stückkosten sinken und helfen, die Effekte der gestiegenen Löhne zu kompensieren. Hohe Zinsen werden auch für die Aktienmärkte als Belastung angesehen. Die Kursentwicklung der vergangenen Monate widerspricht dem. Viel wichtiger ist die Aussicht auf steigende Gewinne und generell ein freundliches Wirtschaftsumfeld. Dieses hellt sich mittlerweile selbst in Europa auf. Die Statistik lässt übrigens wenigstens für den amerikanischen Aktienmarkt im vierten Jahr des Präsidentschaftszyklus eine positive Jahresrendite im zweistelligen Bereich erwarten, egal welche Partei obsiegt. Dies spricht bereits vor dem Wahltermin für Aktienengagements. Lassen Sie sich als Investorin und Investor also nicht von den Schlagzeilen über den Kampf um den Einzug ins Weisse Haus ablenken – es kann und wird noch viel geschehen.

Anlagepolitik im Juli

Das Motto im ersten Halbjahr war Olympisch: Dabeisein war alles. Und ein Abseitsstehen kostete Performance. Die Ausgangslage für das zweite Halbjahr ist insgesamt gut. Positiv zu vermerken sind die Erfolge der Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung. Viele Länder sind gut unterwegs. Generell gelten sinkende Zinsen als gute Nachricht. Im aktuellen Umfeld bedeuten Zinssenkungen keine Stimulierung, sondern das Lösen von Bremsen. Für Anleihen bedeutet es sinkende Renditen, also Kursgewinne. Vor allem amerikanische und europäische Papiere weisen attraktive nominale und reale Renditen auf und wir sind Übergewichtet. Die Kurse von Aktien werden auf die Halbjahresresultate der Firmen reagieren. Die Erwartungen sind hoch und einzelne

Märkte sind stolz bewertet. Beispiele sind die USA und die Schweiz. Europäische Aktien hingegen sind günstig. Der Markt misstraut bisher den ökonomischen Erholungstendenzen und legt einen etwas zu grossen Fokus auf die Folgen der Europawahlen und den Neuwahlen in Frankreich. Die Alternativen Anlagen gehören auf den Prüfstand. Sowohl Schweizer Immobilienfonds als auch Gold sind aktuell vor allem durch eine grosse Nachfrage getrieben. Die gesenkten Schweizer Zinsen helfen den Immobilien zwar, die zugrundeliegenden Wachstumsprognosen sind aber sportlich. Der Goldpreis wurde vor allem durch eine starke Nachfrage von Zentralbanken getrieben und ignoriert die attraktiven Realrenditen beispielsweise von US-Anleihen.

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität				•	
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Europa				•	
Nordamerika				•	
Schwellenländer				•	
Aktien				•	
Schweiz			•		
Europa				•	
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen		•			
Gold		•			
Immobilien	•				
Übrige				•	

-- / - Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
 = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
 + / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Der Trend zu tieferen Renditen bei den US-Staatsanleihen hielt auch im Juni an. Noch deutlicher sanken die Verzinsungen der Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft. Zwei Faktoren spielten hier gleichzeitig eine entscheidende Rolle: Zum einen senkte die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen erneut (und weitere Senkungen im Jahresverlauf sind möglich). Zum anderen sanken die Renditen im Nachgang zu den Europawahlen und der Auflösung des französischen Parlaments. Dieser Schachzug von Präsident Macron führte parallel zu einem deutlichen Anstieg der Renditeaufschläge von französischen Anleihen im Vergleich zu ihren deutschen Pendanten. Diese «Spread»-Ausweitung war generell bei den Anleihen sämtlicher Peripheriestaaten zu beobachten. Die Investorinnen und Investoren bevorzugten Papiere mit höherer Qualität.

Wir empfehlen:

- Anleihen in CHF untergewichten
- Anleihen aus der Eurozone, den USA und den Schwellenländern übergewichten

Währungen

Die Ankündigung französischer Parlamentswahlen wirkten sich schlagartig auf die Devisenmärkte aus. Der Euro tendierte zur Schwäche und wertete gegenüber fast allen Währungen ab. Auch wenn zum Monatsende wieder eine gewisse Erholung stattfand, dürfte sich eine nachhaltige Stärke erst dann einfinden, wenn mehr Klarheit herrscht. Dies dürfte wohl erst nach dem zweiten Wahlgang am 7. Juli der Fall sein. Auch der japanische Yen entwickelte sich sehr schwach und die Frage nach einer Intervention der japanischen Verantwortungsträger scheint eine Frage der Zeit zu sein. Das Austauschverhältnis zwischen dem Schweizer Franken und dem US-Dollar änderte sich nur geringfügig. Der Schweizer Währungsraum ist nun weltweit eine der günstigsten Optionen, um sich Kredite zu beschaffen. Ob dies den Frankenkurs belastet, oder ob die Eigenschaften des «sicheren Hafens» überwiegen, muss sich noch weisen.

Wir empfehlen:

- EUR und USD neutral gewichten

Aktien

↗ Auch die Aktienmärkte konnten sich zumindest kurzfristig den Entwicklungen rund um die Europawahl nicht entziehen. Vor allem die Aktien aus der Eurozone (und hier speziell am französischen Markt), büssten zeitweilig an Terrain ein. Auf Monatsbasis hielten sich die Rückschläge aber in Grenzen. Besser entwickelten sich vor allem die US-Valoren. Nach wie vor kommt dem Thema «Künstliche Intelligenz» viel Aufmerksamkeit zu. Viele Firmen investieren beträchtliche Summen, um hier den Anschluss nicht zu verpassen und neue Technologien zu entwickeln. Auch in den Schwellenländern legten die Aktienmärkte tendenziell zu. Treten an Ort war hingegen bei den Schweizer Werten das Fazit das Monats Juni. Wir nehmen derzeit keine Änderungen unserer Einschätzungen vor und bleiben bei einer leichten Übergewichtung der Aktienmärkte. Den Fokus setzen wir weiterhin auf die europäischen Märkte, denn diese dürften, mit ihrer vergleichsweise günstigen Bewertung, von einer anziehenden Konjunktur am meisten profitieren.

Wir empfehlen:

- Europäische Aktien übergewichten
- Schweiz, Pazifik, Schwellenländer und USA neutral gewichten

Alternative Anlagen

↘ Der Goldpreis notiert im Vergleich zum Vormonat praktisch unverändert. Nach wie vor bleibt das derzeitige Preisniveau – selbst wenn man der Geopolitik sehr viel Gewicht zuschreibt – schwierig zu rechtfertigen. Wir bleiben deshalb bei unserer Untergewichtung im gelben Edelmetall. Diese Einschätzung bestätigen wir auch für die Schweizer Immobilienfonds. Kurzfristig haben sie von den deutlich gefallen Anleiherenditen im Schweizer Markt profitiert. Sollte es aber zu einer Gegenbewegung kommen, dürften auch die Preise der Immobilienfonds unter Druck geraten.

Wir empfehlen:

- Gold untergewichten
- Schweizer Immobilienfonds untergewichten

↓/↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗/↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Entwicklung der Märkte

Aktien: Deutlich positive Entwicklung mit internationaler Diversifikation

Aktien	Entwicklung 2024 in CHF *	Entwicklung 2024 in EUR *
Schweiz	10.3 %	5.3 %
Deutschland	15.4 %	10.1 %
Europa	17.9 %	12.6 %
USA	24.8 %	19.1 %
Japan	15.8 %	10.6 %
Schwellenländer	17.1 %	11.8 %
Alternative Anlagen		
CH-Immobilienfonds	5.7 %	0.9 %
Öl (Brent) USD/Fass	87.43	21.4 %
Gold CHF/Kg	68'226.00	22.4.9 %
		15.9 %
		16.8 %

* per 4. Juli 2024

Renditen in CHF nach wie vor wenig attraktiv

Geld- und Kapitalmarkt	4. Juli 2024	Ende 2023	Veränderung
SNB Leitzins CHF	1.25 %	1.75 %	-0.50 %
EZB Einlagezins EUR	3.75 %	4.00 %	-0.25 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.71 %	0.70 %	0.01 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.61 %	2.02 %	0.59 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.36 %	3.88 %	0.48 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	1.08 %	0.61 %	0.47 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9730	0.9289	4.75 %
USD/CHF	0.8999	0.8414	6.95 %
EUR/USD	1.0812	1.1040	-2.06 %

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. Juli 2024, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.